

# ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ

Модуль 5

Основы оценки стоимости  
недвижимости

- Теоретические основы оценки недвижимости
- Принципы оценки недвижимости
- Методы оценки недвижимости

# НОРМАТИВНЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ В РФ

- Закон РФ «Об оценочной деятельности в РФ» - 1998 г.
- Стандарты оценки (утвержденные Правительством РФ) - 2001 г., 2006 г.,

# ТЕОРИИ СТОИМОСТИ И ЦЕНЫ

- теория издержек, (трудовая теория стоимости, теория факторов производства) - производство;
- теория полезности (теория предельной полезности) - потребление;
- теория спроса и предложения (теория неоклассического синтеза) - рынок.

# ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ: ВИДЫ СТОИМОСТИ

- Трудовая теория стоимости (теория издержек)
- Теория предельной полезности
- Теория спроса и предложения
- Стоимость восстановления и замещения
- Стоимость в использовании
- Рыночная стоимость

# ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ: ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ

- теория факторов производства (принципы остаточной производительности земли, сбалансированности, экономического размера)
- теория предельной производительности (принципы вклада, увеличивающегося и уменьшающегося дохода)
- теория альтернативной стоимости (принцип замещения)
- теория рациональных ожиданий ( принцип ожидания)

# ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ: МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

- Трудовая теория стоимости
- Теория предельной полезности + Теория рациональных ожиданий
- Теория спроса и предложения
- Затратный подход
- Доходный подход
- Рыночный подход

# ОЦЕНКА КАК ПРОЦЕСС ВЫЯВЛЕНИЯ СТОИМОСТИ

- Оценка недвижимости:
- адресный процесс (процесс, связанный с конкретным объектом недвижимости и его окружением): оценки подлежит объект, находящийся в определенном окружении;
- процесс, привязанный к определенному типу операции, которая предполагается в отношении оцениваемого объекта (продажа, аренда, залог, налогообложение и пр.)
- процесс, привязанный к определенным участникам: заказчику и оценщику;
- процесс, привязанный к определенному времени.



# ВИДЫ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ

- ◎ **СТОИМОСТЬ В ИСПОЛЬЗОВАНИИ** - ценность конкретного объекта недвижимости с его текущим использованием для конкретного собственника
  - Разновидность: инвестиционная стоимость - величина денежного эквивалента стоимости недвижимого имущества для инвестора, который использует данное имущество для извлечения дохода в той или иной форме

# ВИДЫ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ

- **Восстановительная стоимость** (затраты на полное восстановление) - расходы в текущих ценах, которые необходимо понести при воссоздании точного дубликата данного объекта недвижимости (с использованием таких же материалов, качества работ, дизайна и пр.)
- **Стоимость замещения** (затраты на замещение) - расходы в текущих ценах на создание объекта, имеющего эквивалентную полезность с данным объектом (объектом оценки), но с использованием современных материалов, технологии и пр

# РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ

- Рыночная стоимость - наиболее вероятная цена, которую должна достигать недвижимая собственность на конкурентном и открытом рынке с соблюдением всех условий справедливой сделки между продавцом и покупателем при условии, что каждый из них действует ответственно и осознанно и на цену сделки не влияют не относящиеся к ней факторы.

# ВАЖНЫЕ ОГОВОРКИ

- Рыночная стоимость может существовать лишь там и насколько существует рынок: нет рынка - нет и рыночной стоимости.
- Определение рыночной стоимости - всегда субъективно: у двух разных оценщиков могут получиться и разные суждения о ее величине.

# ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

- Принципы оценки недвижимости - методические правила, которые позволяют оценщику правильно оценить, как все многообразие факторов, присущих рынку недвижимости, влияет на стоимость недвижимости.

# ГРУППЫ ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ

- ◎ *-принципы, основанные на представлениях пользователя,*
- ◎ *-принципы, связанные с объектами недвижимости,*
- ◎ *-принципы, связанные с рыночной средой.*

# ПРИНЦИПЫ, ОСНОВАННЫЕ НА ПРЕДСТАВЛЕНИЯХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЯ

- полезности
- замещения
- ожидания

# ПРИНЦИПЫ, СВЯЗАННЫЕ С ОБЪЕКТОМ НЕДВИЖИМОСТИ

- принцип остаточной продуктивности земли,
- принцип предельной продуктивности (принцип вклада),
- принцип возрастающего и уменьшающегося дохода,
- принцип сбалансированности,
- принцип экономического размера,
- принцип экономического разделения.



# ПРИНЦИПЫ, СВЯЗАННЫЕ С РЫНОЧНОЙ СРЕДОЙ

- зависимости,
- соответствия,
- спроса и предложения,
- конкуренции,
- изменения.

# ПРИНЦИП НАИЛУЧШЕГО И НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ (ННЭИ )

- ННЭИ - такой вариант использования объекта, выбранный из возможных и оправданных, который возможен физически, правомочен юридически, осуществим финансово и обеспечивает либо наивысшую текущую стоимость объекта, либо наивысшую стоимость земли

# ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ

## ○ Подход

- ▣ методологический взгляд на природу стоимости объекта недвижимости, концепция, лежащая в основе расчетов

## ○ Метод:

- ▣ конкретный способ, алгоритм расчета величины стоимости объекта недвижимости

## ○ Подходы:

- Затратный
- Сравнительный (рыночный)
- Доходный

# ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

- Основная идея подхода - объект не может стоить больше, чем придется затратить для создания аналогичного
- Подход основан на расчете затрат на восстановление (замещение) оцениваемого объекта с учетом износа и отдельной оценкой рыночной стоимости земли

# АЛГОРИТМ ПОДХОДА

- 1. Оценка текущей стоимости замещения (восстановления) здания, сооружения (с использованием ряда методов: сметный, сравнительный единицы ..)
- 2. Определение накопленного износа здания (методы: суммирования износа, эффективного возраста)
- 3. Корректировка рассчитанной стоимости замещения на величину износа и получение восстановительной текущей стоимости здания.
- 4. Определение стоимости земельного участка.
- 5. Суммирование стоимости земельного участка и текущей стоимости здания.

# СРАВНИТЕЛЬНЫЙ (РЫНОЧНЫЙ) ПОДХОД

- Основная идея - рациональный покупатель не заплатит за объект недвижимости цену большую, чем та, по которой может быть приобретена аналогичная недвижимость
- Подход основан на определении стоимости объекта путем его сравнения с объектами, проданными на рынке в актуальном времени-

## Алгоритм подхода

# АЛГОРИТМ ПОДХОДА

- **Сбор информации о недавних продажах на рынке и отбор продаж с объектами, сопоставимыми с оцениваемым объектом.**
- **Проверка полученной информации (цена, физические характеристики, условия финансирования, местоположение и пр.).**
- **Проведение сравнительного анализа проданных объектов с оцениваемым по условиям продажи, местоположению, физическим характеристикам.**
- **Проведение корректировки цен продаж по сопоставимым объектам в соответствии с имеющимися между ними различиями.**
- **Согласование скорректированных цен и определение стоимости оцениваемого объекта.**

## Пример парных продаж

	<b>С гаражо м</b>	<b>Без гаража</b>	<b>Разни ца</b>
<b>1 пара</b>	60000	52000	8000
<b>2 пара</b>	72000	62000	10000
<b>3 пара</b>	65000	56000	9000



## Внесение поправок в цену объекта-аналога

№	Характеристика	Оцениваемый Объект	Сопоставим ый Объект
1.	Цена	-	80000
2.	Бассейн	нет	есть (-10000)
3.	Телефон	нет	есть (-2000)
4.	Сауна	есть	нет(+5000)
5.	Размер участка	10 соток	10 соток
6.	Окружение	лучше	хуже(+2000)
7.	Гараж	есть	нет (+9500)
8.	Условия финансирования	наличные	наличные

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

- **Основная идея подхода** - цена недвижимости определяется теми доходами, которые она может принести в будущем
- **Подход предполагает** определение стоимости недвижимости путем пересчета будущих доходов от недвижимости в их текущую стоимость

# ОСНОВНАЯ ФОРМУЛА

- В основе лежит простая формула:
- *Доход равен стоимости, умноженной на ставку капитализации:*

$$I = V \times R$$

Из этого, в свою очередь, следует:

$$V = I / R$$

- *Стоимость равна доходу, разделенному на ставку капитализации.*

# АЛГОРИТМ ПОДХОДА

- Определение наиболее приемлемого метода расчета (необходимая точность, наличие исходных данных, горизонт расчета)
- Определение и поиск исходных данных, характеризующих доходность объекта (валовой рентный доход, чистый операционный доход, величина денежных потоков)
- Оценка величины возможных рисков и ставки капитализации, коэффициента дисконтирования
- Применение формулы, соответствующей тому или иному методу

# ВАРИАНТЫ (МЕТОДЫ) ДОХОДНОГО ПОДХОДА

- Метод валового рентного мультипликатора
- Метод прямой капитализации дохода
- Метод дисконтирования денежных потоков

## Расчет валового мультипликатора

<b>Сопостави мые Объекты</b>	<b>Цена продажи</b>	<b>Годовая арендная плата</b>	<b>Отношение “цена-арендная плата” (мультипликат ор)</b>
1 объект	120000	20000	<b>6,0</b>
2 объект	100000	20000	<b>5,0</b>
3 объект	110000	20000	<b>5,5</b>

## Форма прогнозного отчета

Характер проекта	Жилое здание	Торговый центр	Офисный центр
<b>Параметры</b>			
ПВД	100 000	250 000	150 000
Потери	-5000	- 25000	-20 000
Дополнительные доходы	3000	10000	5000
ДВД	98 000	235 000	135 000
Операционные издержки	-30 000	-120 000	- 50 000
Резерв на замещение	- 3000	-10000	-5000
ЧОД	65 000	105 000	80 000
Доход, относимый к зданиям	- 59 000 (450 000 * коэфф капитализации = 0,1311)	-101 000 (721500 * коэфф кап=0,14)	-75 000 (577 000*0,13)
Остаточный доход для земли	6000	4000	5000
Стоимость земли при коэфф кап =12%	<b>50 000</b> (6000 /0,12 = 50000)	33 000	41 700

# МЕТОД ВАЛОВОГО РЕНТНОГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА (ВАЛОВОЙ РЕНТЫ)

- *Метод* состоит в определении соотношения между ценой и потенциальным валовым доходом (валовой рентой), который может приносить оцениваемый объект за определенный период (год).
- *Согласно методу* стоимость недвижимости равна годовой арендной плате (или арендной плате за иной период) умноженной на GRM:

$$V = R \times GRM$$



- При методе прямой капитализации за основу расчета берется чистый операционный доход (NOI)
- Метод предполагает использование формулы:

$$V = \text{NOI} / r$$

где  $r$  - ставка капитализации.

# МЕТОД ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

- Метод дисконтирования денежных потоков предполагает учет денежных поступлений в период владения, рисков, дохода от реверсии
- Формула расчета настоящей стоимости в соответствии с методом выглядит следующим образом:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

# ЕДИНСТВО И ПРОТИВОРЕЧИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ

- Аксиома теории оценки - равенство значений стоимости, полученной с помощью трех подходов:
  - верно для ситуации равновесия
  - равновесие - недостижимый идеал  
(равновесие - система в состоянии покоя  
(Ньютон))
  - реальная экономическая система -  
неравновесная система: значения стоимости,  
полученные разными методами не могут не  
различаться

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ КАПИТАЛИЗАЦИИ

- Метод рыночной выборки
- Метод (кумулятивного) построения
- Метод ипотечно-инвестиционного анализа

# ПЛЮСЫ И МИНУСЫ МЕТОДОВ

- Метод валового рентного мультипликатор (МВР) - наиболее простой, но и наименее точный из методов;
- Метод прямой капитализации дохода (МПКД) - более точен, но предполагает бессрочное владение активом, не учитывает изменения в доходах и рисках;
- Метод дисконтирования денежных потоков (МДДП) теоретически - наиболее точный способ определения ценности недвижимости (особенно недвижимости, приносящей доход).
  - Но МДДП базируется на целом ряде предположений (риски, денежные потоки, стоимость реверсии).
  - Например:
    - Из двух проектов, требующих одинаковых затрат в 400 000 долларов, предпочтительным является тот, который приносит денежный поток в 80 000 долларов ежегодно в течение 20 лет, а не тот, который приносит 300 000 в год, но только в течение трех лет. Но кто может заглянуть на двадцать лет вперед?

# СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

- Разрешение противоречия между разными подходами к оценке - между разными концепциями стоимости
- Разрешение противоречия между взглядом на величину стоимости из прошлого, будущего и настоящего
- Практически согласование - определение средневзвешенного из спользуемых методов

# ИНФОРМАЦИЯ К РАЗМЫШЛЕНИЮ

- Сравнительный подход дает результат больший, чем доходный - продавать!
- Доходный - больше сравнительного - держать!
- Затратный больше, чем доходный - не покупать!
- Доходный больше затратного - покупать!

# ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕОРИИ

Теоретическая концепция	Виды стоимости	Принципы оценки	Методы оценки
Теория издержек	Замещения Восстановления	Остаточной производительности земли	Затратный
Теория полезности	Стоимость в пользовании	Полезности, Ожидания Вклада	Доходный
Теория спроса и предложения	Рыночная стоимость	Спроса и предложения	Сравнительный